



TITLE:

金融統合と権力

AUTHOR(S):

本山, 美彦

CITATION:

本山, 美彦. 金融統合と権力. 経済論叢 2001, 168(5-6): 22-42

ISSUE DATE:

2001-11

URL:

<https://doi.org/10.14989/45444>

RIGHT:

經濟論叢

第168巻 第5・6号

日本の地価と設備投資（1）	古川 顕 林 秉 俊	1
金融統合と権力	本 山 美 彦	22
動員と開発：20世紀の東アジア	朴 燮	43
環境マネジメントシステムと組織学習	在 間 敬 子	61
花王におけるブランド管理 組織の展開（1）	安 賢 貞	80
国鉄における労使関係と 団体交渉に関する考察	張 秋 蘭	94
グローバル・スタンダードと アメリカの標準化政策	田 村 考 司	117

經濟論叢 第167巻・第168巻 総目録

平成13年11・12月

京都大學經濟學會

金融統合と権力

本 山 美 彦

はじめに

貨幣は、交換を媒介するものである、とよく言われる。この言葉の使い方に、すでに、ある種のイデオロギーがこびりついている。交換を順調に行うには、自由な貨幣の使い方がなければならない。貨幣を自由に使うためには、貨幣を監督する所轄官庁による貨幣使用の統制はできるかぎり排除されなければならない。つまり、金融の規制緩和＝自由化が望ましい自由経済をつくるのであって、権力による経済へのあらゆる介入なり誘導は、かならず経済を駄目にしてしまう。一切の自由、これこそ経済を繁栄に導く最高の無策である。この見方は一見理路整然としている。しかし、これは論理ではない。むしろ、実態から人の目を逸らす意図をもつ悪質な方便である。

米国の産軍複合体にせよ、金融複合体にせよ、産業の競争力は政府によってバックアップされ、牽引されている。これが米国産業の実態である。にもかかわらず、公平無私の経済学が神棚に祭り上げられている。

貨幣は権力から離れた、中立的なものではない。貨幣はつねに、過去から現在まで一貫して権力を宿したものである。本稿は、貨幣の社会的機能を権力の具体化と見なし、市場とはむき出しの権力構造をクレンジングするものであるということを論証する。

I 権力と市場——米エネルギー会社、エンロン破綻の意味するもの

2001年末に経営破綻した米エネルギー大手企業、エンロンにまつわる情報を得ようとインターネットを散歩していたら、面白い言葉に出会った。「エンロノミクス」(Enronomics)という新語がそれである。

派手派手しく市場に登場した新ビジネスをもて囃し、素顔を隠す厚化粧を施して、それを一挙にスターダムに押し上げる世論作りの手法をこの言葉は指す。さらに、この言葉は、メッキが剥がれ始めるや否や、かつてのスター企業をもボイッと棄てて省みない市場の非情さをも揶揄している。まことに言い得て妙な言葉だと感心してしまった。

実際、2001年のエンロンといい、1998年のLTCMという投資会社といい、巨大なマネーと新金融を駆使した時代の寵児として、彗星のごとく市場に登場し、そしてあっけなく消え去った新ビジネス会社が1990年代に入ってやたらと日につく。90年代はまさにそうした「花火経済」の時代であった。

規制緩和、自由化、民営化、構造改革、という最近の経済のグローバル化の中身を示す用語を並べてみると、そこには、重大な誤解を生み出す言葉の罾が仕掛けられていることに気づく。政治権力は、市場という聖域には踏み込まず、企業も、公正な市場の声に従って、一切の政治権力の庇護なく、ひたすら、自助努力で、寒風吹きすさぶ苛烈な競争社会に徒手空拳で立ち向かう強さを身につけるべきだとの誤解がそれである。

エンロン・スキャンダル、そして、エンロン事件以降、つぎに取り沙汰されるようになるであろう中央アジアの石油利権に深く関わっているユノカルの企業経営の経緯を見るにつけ、市場が政治権力を一切排除するという理想は、あくまでも建前であって、実際には、政治、しかも、軍事を伴う権力が、自国の新しいビジネスを世界に展開させるべく、各国にそれに関連する規制緩和を迫り、新市場を創設させることに躍起となるという構図が浮き彫りになる。

例えば、米国は、金融、エネルギー、通信の三分野で、各国に執拗に自由化

圧力をかけ続けた。エンロンはそうした米国の政策を経営のバックボーンにして、急成長したエネルギー会社である。1985年に設立されたばかりのエンロンは、米国発の電力自由化の風を捉えて、またたく間に売上高全米第7位にまでのし上がった。

エンロンは、電力・天然ガスを農産物のような普通のコモディティ（商品）として扱う卸仲介業に乗りだし、その取引の大半を自らが立ち上げた電子商取引（「エンロン・オンライン」）で処理していた。米エネルギー関連ネット市場の90%を独占した「エンロン・オンライン」の扱う品目は1300にもおよんでいた。エンロンは、規制緩和、IT ビジネスの波に乗って、もっとも成功した IT 関連企業であった。

エンロンが登場する前までは、ガソリンの流通価格はばらばらであった。しかし、エンロンのネットを利用すれば、たちどころにそれが分かり、ガソリン取引業者は同社の取引サイトを見て、払いたい価格をクリックするだけで済み、エンロン・オンラインには、業者が群をなして押し寄せるようになっていた。1998年にエンロンがネットワーク構築に乗り出した頃は、全米が電気通信ブームに沸いていて、帯域幅をいくら供給しても追いつかないほどの需要があった。エンロンは、オンライン市場を拡大して、余剰の帯域幅を他の分野と交換できる市場の創設にも取り組んでいた。

さらに、パイプラインの稼働率を上げるために、パイプラインを他者に賃貸していた。この手法は、電力や通信インフラにも応用した。つまり、エンロンはエネルギー企業には違いないのだが、その活動は金融ゲームに軸足を置き、エネルギーの供給責任をはたすものではなかった。エンロンは、投資家との利益配分を優先した会社であった。事実、2001年1月のカリフォルニア州の電力危機のときには、電力卸売り価格が10倍にも跳ね上がり、それには、エンロンの売り惜しみがあったとして、市民団体から猛烈な非難の声が上がったほどである。

エンロンは、2000年、ボリビアとブラジルを結ぶ天然ガスパイプラインの設

営に米海外民間投資協力局（OPIC）から2億ドルの融資を受けた。3600キロメートルに及ぶパイプラインは、ラテンアメリカで最長のものであるが、総額20億ドルをかけた巨大開発は民間プロジェクトとしては最大のものである。しかし、この事業は、現地住民の生活破壊、熱帯雨林破壊を伴うという批判にさらされている。これも、ブラジルの自由化を契機としたエンロンの事業である。インドでも、自由化後に進出したエンロンの営業姿勢への批判が相次いでいる。

2001年チェイニー副大統領が主宰した米エネルギー政策の中に、インド、ラテンアメリカにおける大規模な電力開発とそのための電力自由化の必要性が謳われていることに、エンロン社の関与があったのではないかとの疑惑が米議会公聴会の関心事項となっている。その背景には、ブッシュ政権の成立とその後的人事にも深くエンロンが関わってきたのではないかとの疑惑だけでなく、エンロンが世界各地で反グローバリズムの運動を刺激しているという議会側のおびえもある。

エンロン経営の特徴は、相次ぐ設備投資の資金を、簿外金融取引で調達し、金融機関や機関投資家を誘ってそうした事業に投資させる手法にある。また、米国財務会計基準書（FAS）第133号は、エネルギー業界に有利になるような会計操作を認めている。この基準の制定には、エンロン社も大きく関わっていたとされている。この基準は、エネルギー関連の会社の利益算定に自由裁量を認めたものである。それは、エネルギー関連の契約、それに付随する金融デリバティブ商品について、将来入ってくるはずの利益を現在に参入する会計操作の自由裁量を企業に認めたのである¹⁾。

1) 信越化学工業顧問、金児昭氏は、自らのウェブサイト（「金児式会計学」で目からウロコ：第4回「欧米式会計システムの限界・米エンロン破たんの教訓とは」、2002年1月11日、<http://parts.nikkei.co.jp/parts/bplus/space.gif>）で以下のように主張している。

「今後は、会計やコーポレートガバナンスにおいて切り捨ててきた『日本的なもの』を見なおす必要があるのではないだろうか。『日本的なもの』とは、言ってみれば『性善説に立ったモノの考え方』であり、誠実さを重視する判断基準である。欧米流の会計方式は、ある1日（＝決算日）時点をもって資産や負債の価値を「輪切り」にして示す「バランスシート（貸借対照表）型志向」であり、対する日本式は、1年を通じて得た利益や損失を重視する「損益計算書型志向」と言える。会計ビッグバンにおいては、『何でも時価で評価する』バランスシート主義が席卷ノ

エンロンは、スーッと夜空に立ち上がり、パッと大きく散る仕掛け花火のようなものであった。そして、リスクを果敢に引き受けて新市場を作り出すというニュービジネスの華麗さの裏にある花火経済の旗手たちの資金調達手法は、過度に自社株高に依存する驚くほど古くさいものであった。それは、高値をつけている自社株を担保にした簿外金融取引で借り入れるという手法であった。それも、担保価値が下がるとエンロンが損失を負担するという契約であった。当然、株価の上昇が大前提となり、そのためのあらゆる粉飾が施された。

エンロンは、外国の税金逃避地を多用していた。すでに多くの巨大企業が行っていることだが、エンロンはその手法を極端なまでに推し進めた。これらの地に881もの子会社を作り、過去5年間のうち4年間無税扱いにし、特別目的会社としてそうした子会社との簿外金融取引という複雑な会計操作をエンロンは行っていた。

多くの花火経済企業がそうであったように、エンロンもまた複雑な金融取引によって自己が運用できる以上の資金を集めてしまった。投資資金が集まりすぎると、運用の機動性が低下し、代替の収益源を必死になって探さねばならず、結局は墓穴を掘るということになる。

そもそも、本業から離れて、新金融技術を駆使して高い株価を維持しようとする企業の財務諸表は複雑すぎる。アンダーセンとエンロンが結託したというよりも、アンダーセンの専門家すら複雑な会計操作を見抜けなかったという方

した。この流れはもちろん評価すべきであるが、同時に、日本式会計の長所だった損益計算書型志向が失われてしまったことも忘れてはならない。例えば、減損会計について考えてみよう。現在、「減損会計をしていない先進国は日本だけだ」という焦りもあって導入が急がれているが、減損会計とは、言ってみれば現在稼働している工場や機械・装置などを、きちんと動いているにもかかわらず、資産価値を輪切りにして「今売ったらいくらになるか」と判断する考え方である。これはバランスシート型の考え方そのものである。一方で、日本においては、機械・装置に対しても人間に対してのように「愛情を注いで」接することが美徳とされ、こうして製造業が生み出した利益が日本の高度成長を支えてきた。こうした損益計算書の志向を無視して欧米流会計方式をそのまま持ちこんだとして、果たして日本企業に浸透していくかは不明だ。「和を以て尊しとなす」日本古来の良い面が廃れてしまう可能性がないか、もう一度考えてみるべきだろう。今回の事件を教訓に、まずは会計の教育の質を高めた上で、日本に合った会計方式を考えていくことが、今後の会計の進歩にとって肝要と言える。

が真相に近いだろう²⁾。

日本の会計検査当局も、いたずらに米国式会計方式にかしづくのではなく、モノ作りという本業に適した分かりやすい会計基準を作ることに腐心してもらいたいものである。

ちなみに、エンロンは、米国の圧力によって電力自由化に踏み切らされた日本の電力業界にも食い込もうとし、破綻する前までは、青森、山口で発電設備建設に乗り出してもいた。

同じく、急成長してきたもう1つのエネルギー開発企業のユノカルは、アフガニスタンを縦貫する天然ガスパイプラインを建設すべく、タリバン政権と交渉を続けてきた。先の米エネルギー政策策定にもカスピ海の天然ガス開発とそれに関連するパイプライン建設の必要性が格段に強調されている。タリバン政権崩壊後の初の駐アフガニスタン米大使は、同社の元エージェントであり、同社の天然ガスパイプライン建設を巡って、アフガニスタンとの交渉に当たった

2) 米国企業会計は、30年前に比べはるかに複雑化してきた。これまでは単純であり、売上高や利益などは客観的な概念であったが、いまでは複雑でしかも主観的なものになってきた。投資家、市場アナリスト、MBAの資格を持つ会社幹部、さらには報告書を調査する外部の監査担当者にとって、企業の財務諸表の内容が分かりにくいものになってきた。この結果、闇の部分が残ったままのちょうどエンロンのようなあいまいな、いわゆるブラック・ボックス会計の例が増えてきた。財務諸表の難解なこと自体が、必ずしも不正確であったり違法性があるというわけではないが、企業によっては決算数値をよく見せるために厳密な会計規則に拠らない経理処理を利用して、最終損益では、その解釈について多くの裁量の余地が残される。多くの場合、多すぎるほどの解釈がある。企業がいったん提出した報告書の売上高や利益などを変更する修正会計報告の件数は、上級財務役員の子会社である F&E1 によると1990年から1997年には平均49件だった。それが1998年に91件、2000年には156件に跳ね上がった。企業は売上高や在庫評価額、貸し倒れ引当金などで間違った数値を報告したとして会計報告書を修正する。修正報告すると多くの場合には、株価の下げにつながり、ここ数年で投資家は100億ドル規模相当の損失を被ったと推定される。企業会計をこれほど分かりにくくさせたのは、企業自身の事業内容の複雑化によるところが大きい。会計システムは、はじめに製造業の損益を算出するよう設計された。ハンマーや自動車の製造コストとそれらの売り上げを計算することは、比較的簡単だった。しかし、コンピュータ・ソフトのような製品やサービスの収益を算出する場合、さらに多くの解釈が入り込む余地の広い変数を使用することが多い。その上、企業間競争の激化やグローバル化、規制緩和、さらに金融工学の発達などすべてが、企業のさらなる複雑化をもたらした。さらに、競争にさらされた企業は、リスクを抑えるため金融派生商品の利用を増やし、また、外国企業との合併を図ってきた。このため多国籍・多業種の巨大企業間内部で行われる財務取引についての対応に会計サイドが苦慮する。単純な製品を製造する企業を想定し設計された会計基準では、エンロンのような複雑な企業の取引形態を十分に描き出せないのである (Wall Street Journal, January 23, 2002)。

人物である。

現在、中央アジアの政権は急速に独裁色を強め、相次いで米軍の長期駐屯を認めるようになった。これは、エネルギー開発面で無視できない最重要ファクターになるだろう。タリバン政権崩壊後の中央アジアにおける米軍の長期にわたる駐屯は、今後の天然ガス輸送の安全にとって重要な鍵となるのは間違いない。21世紀は天然ガスの時代であり、その最重要地域が中央アジア、とくにカスピ海である。とすれば、世界はエノカルの後塵を拝さざるを得なくなるだろう。

ブッシュ政権との華麗な人脈の存在にもかかわらず、IT バブルが崩壊し、資金繰りについて米証券取引委員会（SEC）から資料提出を求められたわずか1カ月後に、自社株暴落によってエンロンは、市場から消え去った³⁾。

II 政治力を最大限利用する米系金融機関

日本的慣行、つまり、下から積み上げる（ボトム・アップ）型の合意形成メカニズム、組織の構成員の大半が納得し、合意するというところに多大のエネルギーを払うという慣行は、日本社会がもつ最大のプラス要素である。しかし、このプラス面には、合意形成に至るまでに時間がかかりすぎるというマイナス面をも併せもっている。逆に言えば、明確な論理によって他を説得し、即座に

3) 米証券取引委員会（SEC）は2001年11月13日、米エネルギー大手エンロンの破たんて米市場の透明性への信頼が低下していることに対応し、情報開示規制を大幅に強化する方針を表明した。決算報告書の提出期限を早めて決算情報の速やかな公開を求めるほか、経営者などの自社株売却の報告義務を厳格にしたものである。提案は情報開示の迅速化と開示内容の充実の2本柱であった。迅速化については、1934年の証券取引所法に基づく年次報告書（日本の有価証券報告書に相当）の提出期限を、現行の「期末後90日以内」から「60日以内」に繰り上げ、四半期報告書の期限は45日以内から30日以内に早めた。さらに、自社株の10%を保有する経営者など、大株主が株式を売却した場合の報告義務も強化した。現行法では翌月10日までに SEC に報告すればよく、最大で40日間、大株主異動の情報が市場に開示されない事態を招いていた。SEC はこの期間を「劇的に短縮する」としており、数日から10日程度までとなる可能性がある。内容の充実に関しては、従来必ずしも開示対象でなかった「重要な経営情報」を列挙し、年次報告などとは別に日常的な情報開示の対象とする。格付けの変更や最高経営責任者（CEO）ら経営陣の退任、会計基準の変更、偶発的な損失発生やその可能性といった情報を「発生後、遅くとも2日以内」に開示するよう義務づけた（『日本経済新聞』2002年2月14日付夕刊）。

行動できるという体質を日本社会はもっていない。日本の体質とは、組織の内部はもとより、組織の外部の要素の反応までこと細かく考慮に入れ、できるかぎり明確な反対意思を存在させないようにするという気配りによるものである。しかし、この体質が、合意形成に達する時間を長引かせてしまうのである。時間さえたつぷりとあれば、日本的な慣行は大きな力を発揮する。ところが、懸案が処理されるまでに時間がないとき、日本型システムは致命的な欠陥をもつ。新しい事態に直面しながら、時間がないとき、多くの組織は、合意形成に最後までこだわり、過去に一応の合意を見た事項を拡大解釈して懸案処理の最低限の合意を得ようとするものである。新しい事態への最適な処理を見つけようとするのではなく、とりあえず、最低限の合意を得るために、過去に合意した事項の中から、新しい事態に似たものを拾い上げ、それを拡大解釈すれば、最適な処理ではなくとも、合意だけは得られる。しかし、それは、あまりにも糊塗的なものであり、事態はそのために予想もされなかった展開を見せる。これが、日本型合意メカニズムが陥る最大の欠陥である。

外資は日本社会のこの欠点を容赦なく突いた。いったん、国有化した旧長期信用銀行を米国の投資会社、リップルウッドに売却するさいにつけられた「瑕疵担保条項」がその最たるものである。

旧長期信用銀行も、旧日本債券信用銀行も、金融再生委員会の手によって国有化され、その委員会によって両銀行の不良債権の中身が吟味され、もっとも回収が困難な不良債権は「整理回収機関」(RCC)に回すという合意がなされていた。しかし、建前はそうでも、現実には再生委が不良債権をRCCに送付することは不可能であった。RCCに送ってしまったら、当該企業は、その時点で死刑宣告を下されたことに等しくなるからである。RCCの仕事とは、回収オンリーであり、しかもロスが出たら、公的資金で穴埋めされるため、あらゆる手段を講じて回収に当たる。そうなれば、他の金融機関も徹底的に回収に動く。RCC行きの時点で、組織は、事実上の倒産状態に陥る。

しかも、1999年春時点で、そごうグループやハザマ、熊谷組、長谷工、フジ

タなどを一気に整理してしまえば、そこで発生する回収不能債権は、他の金融機関の不良債権処理能力を超える可能性が高かった。多くの銀行が、2年連続で注入した公的資金による資本増強分を吐き出さざるを得ず、軒並み債務超過に陥ったはずである。債務超過になれば、すぐさま、国有化路線を選択しなければならなくなる。大銀行が破綻すれば、その惨状を防げるだけの膨大な公的資金投入は事実上不可能であった。1998～1999年の経済情勢は、ロシアのルーブル危機など、世界的な金融不安が続出していた。そこに日本長期信用銀行の経営危機が表面化し、「日本発の金融恐慌」が現実のものになりつつあった。

当時、建前的には、緊急措置として金融再生法を作り、米国の SEC（証券取引委員会）よりも厳しい不良債権の判定基準を設けて、一気に問題进行处理するというになっていた。しかし、1998年12月に決めた基準で資産判定を行うと、確実に連鎖倒産を招き、他ならぬ金融再生委員会が「金融恐慌」のスイッチを押すことになってしまいかねなかった。つまり、自らの問題として意識されるようになるとき、日本的システムの要素である「組織外の思惑」への配慮がなされるようになった。

ここで再生委は、資産判定のルールに例外を設けた。「債務者の特殊事情（特許や保証など）に基づき将来の収益や債務履行の確保を見込んでおり、これが合理的と認められる場合は、その事情を考慮」するということになった。これが抜け穴となった。本来なら RCC 送りとなる不良債権も、何らかの「特殊事情」を口実に救えるようになったのである（菊池 [2000] 120-121ページ）。

旧日本信用銀行のリップルウッドへの譲渡時の対そごう債権は、国有化時点の算定から急速に悪化して、破綻懸念先となっていた。しかし、その段階で正しい判定を得るために算定を洗い直すと、譲渡は数か月先になってしまう。そこで貸倒れ引当金を積み増して、リップルウッドに譲渡された。この時、そごうグループのために政府が積んだ引当金は、約1000億円。長銀全体に関するこの種の引当金総額は、9027億円に及んでいた。ちなみに、当時の日債銀に関する引当金は5137億円であった。住専7社の処理に6850万円が投入されたことを

思い起こせば、いかにこの「持参金」が巨額であったかが分かる。

買収先企業に与えられた危険手当は、この巨額の貸し倒れ引当金だけではない。二次ロスを穴埋めするという理由で、売買契約書に盛り込まれたのが、悪名高き「瑕疵担保条項」である。貸し倒れ引当金というのは、債権の危険度に応じて用意しておく内部留保のようなものであり、これを国が支出した。そのうえに、瑕疵担保という保証を与え、国は二重の保証をしたことになる。しかも、債権の回収が済めば引当金はすべて新銀行の丸儲けになる。リップルウッドが作った新生銀行は、まったくリスクを負わない銀行ということになる。

瑕疵担保条項は、公的資金の追加的支出を極力控えるために政府によって案出された条項である。不良債権を RCC に送ると、RCC は債権額の 3 割でしか購入しない。残りの 7 割は公的資金で穴埋めしなければならない。つまり、かりに、1兆2000億円の不良債権を RCC 送りにすると、その時点で8400億円の公的資金の支出が確定することになる。それに比べると、瑕疵担保条項は、将来的に企業が立ち直れば、公的資金を支出しなくてもよい。確かに、譲渡から3年以内に価値が2割以上目減りした場合、国に対して、簿価での買取りを新生銀行が要請できる特約であるので、その場合には国は巨額の資金投与を余儀なくされる。しかし、企業が立ち直れば、国は資金を支払う必要はない。瑕疵担保条項という苦し紛れの保証を政府が与えたのは、ひとえに、企業業績は回復するであろう、そうすれば、RCC に債権を回すよりも公的資金の支出を抑えることができるであろうとの一時しのぎの苦し紛れの方策であったと思われる。

銀行の譲渡では、2次ロスが出るのは避けられない。米国では、売り手と買い手が損失を折半する「ロス・シェアリング」という方式が一般的である。たとえば、1年目は100%国が補償し、2年目以降は80%、3年目60%と減らしていくという方式である。リップルウッド自身もロス・シェアリングを望んでいたという。補償金が減らされるのだから、譲渡先は、債権対象の企業業績を回復させるという経営努力を払わなければならない。つまり、この方式なら譲

渡先でモラル・ハザードは生じない。リップルウッド自身もこのロス・シェアリング方式を望んでいたのだから、これを採用すればよかったはずである。ところが、政府は瑕疵担保条項を選択した。

理由は、当時作られた金融再生法にはロス・シェアリングを使えるという条文がなかったことにある。ロス・シェアリングを採用できるかどうか、再生委の中でも意見が分かれたという。少なくとも金融再生法にはその規定がなかった。しかし、その規定を盛り込んだ形で法律を改正しようにも、その時間的余裕はなかった。そこで、窮余の策として捻り出されたのが、民法560条の瑕疵担保条項の適用だった。

しかし、瑕疵担保条項は、そもそも、銀行の譲渡を想定して作られた法律ではなかった。本来、瑕疵担保責任は、メーカーが工業製品や住宅などを販売する時に、故障などの何か予期せぬトラブルに対して、製造側が一定の責任を負う場合に適用される法律である。それを国が、製造品ではもちろんなく、製造業でもない、モノを造らない金融業、つまり、瑕疵担保条項ともっとも遠いところにある銀行を売る際に、債権に瑕疵があったら買い戻すという約束をしてしまった。言うまでもなくこれは、かなり無茶なこじつけである。しかも、債権が傷ものであることを承知して、国は民間に売却している。二重の意味でそこには矛盾がある（菊池 [2000] 122ページ）。

瑕疵担保条項は、辻褄合わせの方便にすぎない。瑕疵担保にすれば、短期的には、見かけ上の公的資金の投入額を減らせることができる。恣意的と言われた資産判定で、不良債権の買い取り額を減らし、本来ならロス・シェアリングで積みすべき引当金の額を、「瑕疵担保をつける」という理由で減額しようとしたのであろう。長銀と日債銀を合わせた実際の公的資金の支出額は、資本注入分を除けば約10兆円であった。最初からこの予算が決まっていたとしか考えられない。明確なのは、瑕疵担保条項が結ばれた結果、問題債権のデッド・ラインが3年後と決められたことである。それは、再生法の本来の目的だった「借り手保護」から、「借り手の切り捨て」の方向に、180度舵が切り替わったこと

を意味する。再生法の精神は、ここで骨抜きになってしまった。

危険な企業群を、資産判定の例外を作ってまで生き延びさせることを選択したことによって、再生委は、その生殺与奪の権限を新生銀行の株主であるリップルウッド（正確にはニュー・LTCB・パートナーズ＝NLP）やソフトバンク連合に与えてしまったことになる。瑕疵担保条項の最大の問題点は、リスクがないばかりか、問題企業を3年以内に潰した方が得をするという動機を新たな経営陣に与えてしまった。銀行にとって、債権を回収するのはもっとも難しい仕事である。その努力を放棄した方が儲かるというモラル・ハザードを政府が新銀行に仕向けたことになる。そして、そごう倒産に見られるように、当初からあったその危惧は現実のものになった。

さらに、長銀、日債銀が、こともあろうに「投資家」に売られてしまった。NLPは資金を募って設立されたいわゆる投資ファンドであるのだから、出資者に利益を還元するのが第1の目的となる。新生銀行が切り捨てた信販会社の「ライフ」は、NLPの出資者でもあるGEキャピタルが買収した。同じく第一ホテルも、NLPの中核であるリップルが出資しているマリOTTグループの傘下に陥った。貴重な日本の資産が、「投資ファンド」という外資にいいように弄ばれている。救済されるべき銀行が、銀行経営を任せられる銀行経営者ではなく、高収益を挙げる使命をもつ投資ファンドに売却されたというまさに売国的所業が、公然と行われたのである。

投資ファンドは、巨額の資金を投じて買収した企業に対しても経営が傾くと、さっさと売り払ってしまうというのが通例である。投資ファンドは、企業の経営再建という発想をいささかもたず、転売価値とそのタイミングを見ることだけが存在理由であるという冷酷な金儲け集団である。文字通り、彼らはハゲタカ金融集団なのである⁴⁾。

4) 日経平均株価は依然、1989年末の史上最高値の5割弱の水準にとどまっている。株価下落は企業の収益低迷や資産劣化が大きな原因で、すべての企業に割安感があるわけではないが、この株安局面を「日本企業の買い場」とみる投資家がいってもおかしくない。事態は、不良債権の買い叩きという局面から、企業のTOB（公開買付）の局面に入っている。事実、買い得な企業が数々

買収した直後の1年間は、注目を集めるので動けなかったが、その後は投資ファンドは露骨に動くようになった。瑕疵担保のある3年以内に処分しなければ、彼らは失敗するので、処分を急ぐようになった。企業は相次いで倒産に追い込まれた。これが、「痛みを伴う構造改革である」と為政者に説かれても、倒産に追い込まれた企業の従業員の悔しさはいかなるものであろうか⁹⁾。

多く出てきた。東京証券取引所一、二部上場企業を対象に、2001年3月末時点の株式時価総額と直近決算期末の手元流動性（企業のもつ現金・預金と短期保有の有価証券の合計額）を比較したとき、時価総額が手元流動性を下回る企業は173社に達した。企業規模に比べて相対的に多額の金融資産を抱えた「キャッシュリッチ」の企業も少なくない。これらの企業は低い株価を前提にすれば、発行済み株式を全部買っても、買収に費やした資金は、その企業の現預金と有価証券の売却ですべて賄える計算になる。もしも実質無借金の企業なら、買収後に企業を解散し会社の金融資産を株主に分配すれば、投資家はサヤを抜くこともできる。LBO（買収先資産を担保にした借金による買収）を仕掛けるには格好の標的となる。

日本では社会的な反発が強く、なじまないと言われてきた敵対的買収だが、株安以外にもそれが現実味を帯びてきた理由がもう1つある。株式持ち合いの崩壊である。銀行や取引先企業が持ち合ってきた株式は、それまでの固定株から浮動株に転じつつある。政府の緊急経済対策に銀行の株式保有制限などが盛り込まれたように、持ち合い解消は日本経済の課題となっているからである（編集委員、北沢千秋「経営の視点、現実味増す敵対的買収」『日本経済新聞』2001年4月29日付）。

海外投資家などが主導する買収ファンドによる日本企業を対象としたM&A（企業の合併・買収）は、2001年1～5月（公表ベース）で28件と2000年の1年間の25件を上回った。企業がリストラの環として採算性の低い事業を切り離す動きが広がっているためである。買収ファンドは単に株式を買うのではなく、出資や営業権の譲り受けと併せて経営権を握り経営者を送り込む。ファンド自ら合理化や販売促進などにより事業を立て直して企業価値を高め、株式を公開したり第三者へ売却したりする。金融機関や総合電機など日本企業が連結経営を意識して事業を絞り込んでいるうえ、株価の低迷により売却価格が低下しているため、買収ファンドの投資チャンスが広がったのである。M&A 仲介会社レコフの集計によると、買収ファンドによる日本企業へのM&A は、1998年で1件にとどまったが、99年には13件、2000年で25件に拡大した（「買収ファンドのM&A 加速」『日本経済新聞』2001年6月8日）。

- 5) 新生銀行が牙を剥きだしたのは、猛暑の2001年夏であった。経営不振の取引先企業への半年～1年程度の短中期融資について借り換えを認めず、返済を要請し始めたのである。これは、金融界の慣行を破る動きで、抜本的なリストラ計画を求め、納得のいく回答を得られなければ資産を差し押さえるという構えである。これらの企業の主要取引銀行（メインバンク）は返済を肩代わりして企業を延命させるか、引当金を積み増して経営破綻に備えるかの選択を迫られた。「短期融資を急に返せとは非常識だ」。ある大手銀行の幹部は、同行がメインバンクである取引先に新生銀が借り換えを断ったと聞いて憤ったという。この会社は構造不況と呼ばれる業種に属するが、規模、営業力、収益力ともにトップクラスのものであったからである（「新生銀、新たな衝撃（上）」『日本経済新聞』2001年7月27日付）。大手銀はメインバンクとして「人員削減などを進めれば再建は十分可能」と判断していた。しかし新生銀は「不動産などを時価で評価すれば実質的な債務超過」と指摘し、債務超過の早期解消と融資の確実な返済を盛り込んだリストラ計画を要求した。新生銀が2001年春から短期融資の回収に乗り出した企業はわずか4カ月間に300～400ノ

エンロンにしても、リップルウッドにしても、これまでにはなかった新市場を開発し、買収・転売を繰り返すことによって、高い収益を挙げ、高配当を餌に巨額の投資資金を集め、それを梃子として市場そのものをねじ伏せるという錬金術を駆使した。つまり、貨幣は中立ではない。エンロンもリップルウッドも米国の政治権力を最大限利用し、進出相手先の地方権力を屈服させるという手法を多用した。まさに、貨幣のもつ権力構造が露骨に表現されたのである。こうした現実を直視するとき、貨幣中立論は、この事実から目を逸らさせるイデオロギーであることが理解されるだろう。

III 貨幣と権力＝国家による貨幣の強制通用努力

「貨幣は権力を体現したものである」。この点を証明する手法は様々に考えられるが、本稿ではもっとも古典的な国家貨幣の強制通用策の事例である英国絶対王政時代の政策を説明することによって、その証明に代えたい。

銀行の生誕は、けっして市場から中立的になされたものではない。近代の銀行は例外なく、ときの権力の強引な市場への介入の結果生み出されたものである。たとえば、1694年に設立されたイングランド銀行は、極度の金融的苦境に陥っていたホイッグ党政府の対仏戦争の戦費調達に使命を帯びていた。イング

ゝ社に上り、全取引先の約1割に相当した。この動きは、米リップルウッド・ホールディングズを中心とする投資組合が2000年3月に日本長期信用銀行を買収したさい、国との契約で3年間は借り換えや季節資金などの資金需要に応じるとの約束を反古にするものである。瑕疵担保条項を行使することだけでも、日本の金融界にはルール破りとして衝撃なのに、当該条項が生み出された背景の紳士的取り決めさえ、無惨に破り棄てる行動に新生銀行は踏み出したのである。瑕疵担保条項が取り決められたときの了解は、新生銀は取引先企業が破綻しないかぎり、融資を回収しないというものであった。だがいまにして思えば、国と交わされた覚書には、その約束を破る口実を与える1つの例外規定が盛り込まれていた。「(新生銀に) 損害が発生することが合理的に予想できる場合」にかぎり、借り換え拒否や回収ができるという規定がそれである。新生銀行は、これを盾に債権回収に動き出した。新生銀の八城政基会長は「新生銀の全体の融資のなかで不良債権が占める割合は2割と高い。回収すべきものは回収しないと、再び新生銀が破綻しかねない」と強調した。その冷血ぶりを示すのは、新生銀が赤字で債務超過に陥っている「破綻懸念先」だけでなく、「正常先」と「破綻懸念先」の間である「要注意先」にも返済を迫り始めたことである。2000年夏、新生銀は大手百貨店のそごうに対する債権放棄を拒否して、金融界に衝撃をもたらした。新生銀行の冷血的な動きは、今後ますます「要注意先」の最終処理を加速させることになるであろう（『日本経済新聞』2001年7月27日付）。

ランド銀行は、有限責任の株主からなる民間銀行でありながら、唯一の国庫金を預かるという他の銀行にはない特権をもっていた。1697年に議会は、同銀行が国家が特許状を付与する唯一の銀行であることを宣言し、1708年には、議会が6人以上の共同出資者からなるその他の株式銀行にイングランドでの発券を禁じた。イングランド銀行だけが、政府債を引き受けていた (Bagehot [1927] pp. 90-95. 邦訳100-106ページ; White [1984] p. 38)。

イングランド銀行の創設は、前国王の失態の後始末という意味をもっていた。前国王、チャールズ2世 (在位1660～1685年) は、金匠たちから預かり大蔵省に保管していた資金を取り込み返却を拒否した。その結果、多くの金匠たちが破産し、ロンバード街は国王に対して完全にそっぽを向くことになった。その結果、つぎのウィリアム3世 (在位1688～1702年) 下のホイッグ党政府は、対仏戦争を遂行するための巨額の借入を獲得できなかった。イングランド銀行は、出資者への手厚い独占的利潤を保証し、その見返りに政府債を引き受けさせたのである。イングランドにおける発券業務の独占付与はイングランド銀行券に強制通用力をもたせた。これは、制限なくイングランド銀行から政府が借り入れたかったためである (Cameron (ed.) [1967] p. 20. 邦訳28ページ)。

1826年までの英国には、近代的株式銀行は3種類のものに分類されていた。ロンドンで唯一銀行券を発行できる株式銀行であるイングランド銀行、株式銀行であるが発券できないロンドンの民間銀行、そして、発券できる地方の株式銀行であった。イングランド銀行のみが設立者に対して有限責任であった。しかも、株式を公開できた。その結果、同行は120万ポンドという巨額の資金を調達できた。これとは対照的に、発券を許されていた地方株式銀行は、共同出資者が6名までに限定されていた上に、無限責任で破産時には彼らは全財産をもって返済しなければならなかったため、慢性的に資金不足に悩んでいた (Wray [1990] p. 46)⁶⁾。

6) 地方銀行の業務については、セイヤーズの名著の中のロイズ銀行の紹介で知ることができる。
ロイズ銀行は1765年に地方銀行として設立された。最初は鉄貿易金融を主たる業務にしてい

イングランド銀行の設立の経緯に見られるように、近代の銀行は、政府への貸付を主たる任務としていた。それには、預貸業務よりも発券業務、つまり、政府債を自行銀行券で引き受ける業務に傾斜した (Bagehot [1927] p. 77. 邦訳87ページ)。そして、近代銀行は、次第に為替手形による貸付よりも、自行の銀行券による手形割引へと徐々に移行した⁷⁾。

現金と即時引出可能預金を合わせたものを M_1 と言うが、1800年の英国では、銀行券が M_1 の50%を占め、預金はわずか10%しかなかった。預金銀行業ははるか後にやってくるのだが、それは公衆が交換手段、支払手段、価値保蔵手段として銀行負債を使用するのに慣れた後のことであった (Cameron (ed.) [1967] p. 8)。

1865年という遅い時期になっても、フランスおよびドイツの諸銀行の主たる業務は発券であり、ほとんど預金を受け入れてなかった (Bagehot [1927] p. 84. 邦訳93ページ)。ブリストル・スタッキー銀行 (the Stuckey Bank of Bristol) の記録によれば、1819年の発券額は預金量の3倍であった (Wood [1939] p. 21)。

国家は、イングランド銀行にロンドンでの発券を独占させた。小切手振出を行える預金銀行業はまだ登場していなかったから、イングランド銀行が「ロン

⁷⁾ た (Sayers [1957] p. 5. 邦訳2ページ)。設立後10年の同行の顧客は、277名で、その大半は手工業者や商人たちであった。同行の資産は借用証書の形態で4万5000ポンド、為替手形・約束手形・手元現金の形態で1万3000ポンド、ロンドン諸銀行への預金の形態で2万7000ポンドからなっており、負債は預金に4万3000ポンド、銀行券発行残高の形態で3万3000ポンドからなっていた (Sayers [1957] p. 10. 邦訳14ページ)。借り手は典型的には実業家だったが、貸付はジェントリーに対してもなされていた (Sayers [1957] p. 95)。同行は迅速に流動化できる短期貸付を好んだ。顧客に関しては、預金者を選ぶ場合でさえ極めて選別的で、小口の顧客には勘定の開設を断った (Sayers [1957] pp. 96-98)。地方銀行家たちは、卸売業者、小売業者、あるいは製造業者の出身であった。銀行家はまず、清算枠の提供、信用供与、ローカルな交換手段の提供から始めた (Cameron (ed.) [1967] p. 24. 邦訳34ページ)。

7) 発券が近代銀行の基礎である。近代以前の初期の銀行は、政府への貸付供与、硬貨の両替、為替手形の流通促進を主たる業務にしていた (Bagehot [1927] p. 77. 邦訳87ページ)。銀行は、その後、為替手形の促進から銀行券の提供による手形割引へと徐々に移行したのである。「最初は発券という予備的段階を通じて進まずに、大規模な預金銀行業システムに到達した国民は未だかつて存在しないのである」 (Bagehot [1927] p. 88. 邦訳97ページ)。

ドンにおける銀行の中の銀行になった」(Bagehot [1927] p. 97. 邦訳106ページ)。

1797年から1819年にかけて、イングランド銀行は地金による自行銀行券の償還を禁じられた。いわゆる「銀行制限」措置であった。これは、イングランド銀行への取付けが生じないようにするものだった。市場からの取付を封じたイングランド銀行は、「自分を傷つける心配もなく、自らの意向以外に実質的なチェックを受けず、自から望むものを貸し付け、好きなように発券できた」(Bagehot [1927] p. 107. 邦訳116ページ)。「銀行制限」時代は、イングランド銀行券と地金との交換性を停止されていたのに、そのことが同行への公衆の信認を殺ぐのではなく、逆に信認を強化したのである。

イングランド銀行券は租税や関税の支払、政府貸付等々で政府によって受領され、このことがイングランド銀行券への需要を高めた (Cameron (ed.) [1967] p. 22. 邦訳30-31ページ)。1833年に地方銀行が自行の銀行券をイングランド銀行券に交換することが許可され、イングランド銀行券はさらに特別の地位に上った (White [1984] p. 39)。こうして、イングランド銀行券は、銀行システムの準備として地金に取って替わった。

ロンドン以外でもイングランド銀行券の流通を高めるために、政府は繰り返し地方銀行の発券に制限を加えた。例えば、イングランド銀行以外のすべての銀行に1775年以降1ポンド券の発行が禁じられ、1777年には5ポンド券が禁じられた。1826年、政府はイングランド銀行に地方都市で支店を開設させた。1844年には、イングランド全土で流通するイングランド銀行券の量は、私的な全銀行券の量と等しいところまで増大した (Wood [1939] p. 23)⁸⁾。

8) 19世紀初期の地方銀行とロンドン諸銀行とのあいだの分割線は厳格であった。イングランド銀行はロンドンにおける発券を統制し、地方銀行はロンドン以外での発券を許されていた。地方銀行券は、貸金支払や小口取引に使用されていた1826年まではロンドンの外部で流通するイングランド銀行券は、ごくわずかでしかなかったので、地方で流通していた銀行券は実質的には地方銀行券であった。しかし1844年の銀行条例は民間の発券量に上限を設け、そのことによって、地方銀行は発券業務から預金業務に移行することになった。そして、イングランド銀行券が次第に地方にも流通するようになった (Wood [1939] pp. 17-23)。

ロンドンの諸銀行は、イングランド銀行券を自行の準備として保有するようになった。地方銀行券がイングランド銀行券に交換性をもつようになった1833年以降は、ロンドン諸銀行は、イングランド銀行への預金を準備としてもつようになった (Wood [1939] p. 178)。こうしてイングランド銀行は、単一準備システム (a one reserve system) の頂点に立つことになった。逆に言えば、ロンドン諸銀行は、日常的に必要とされる額以上の資金を保有することなく、取引はイングランド銀行の信用に依存することになった (Bagehot [1927] p. 28. 邦訳39ページ)。

イングランド銀行自体は、その準備を、地金と自行銀行券でもっていた。1844年の銀行条例は、地金の存在量に発券額を制限させるものであると一般には理解されているが、実際には、政府の必要資金を賄えるように弾力的に運用されてきたものである。イングランド銀行は、発行部と銀行部の2部に分割され、発行部は保有地金だけでなく、政府債務をも引当にした。同条例はもともと同行に、証券を引当にして1400万ポンドの発券を許容していたが、これは定期的に新たな認可によって追加がなされた (Bagehot [1927] p. 24. 邦訳36ページ)。銀行部は発券はできなかったが、国庫預金や諸銀行およびブローカーの預金を保有した。銀行部は政府証券、その他の証券類、銀行券および硬貨を購入し、一個の利潤追求銀行として業務を行ったのである (Bagehot [1927] pp. 23-25. 邦訳34-36ページ)。1795年には、政府証券がイングランド銀行の保有する総資産の77%以上に当たっていたが、1869年までに政府証券は発行部の資産の3分の1、銀行部の資産の31%を占めていた (Cameron (ed.) [1967] p. 20. 邦訳30ページ, Bagehot [1927] pp. 24-25. 邦訳36ページ)。

1826年以降、イングランド銀行は、銀行券を発行する地方銀行が持ち込んだ手形の割引は拒絶し、地方銀行に自行券発行を思い止まらせ、イングランド銀行券のみを受け入れるように圧力をかけた (Sayce [1957] pp. 151-152)。

こうして、19世紀を通じて、イングランドの銀行システムは、イングランド銀行に莫大な権力を集中させた単一準備システムへと進化した。国家に資金を

提供すべく設立され、その見返りとして特権を授与されたイングランド銀行発行のイングランド銀行券は、ロンドンであらゆる私的な発券を排除して、流通することになった。地方銀行は自行銀行券の発行を取り止め、預貸業務を提供するために、ロンドン諸銀行との関係を強化した。イングランド銀行券の特別な地位、イングランド銀行と国家との特別な関係、イングランド銀行に特権を賦与している法制などのすべてが、準備をピラミッド式に積み上げた金融システムを形成したのである。

イングランド銀行の特別な地位は、同行券が不換貨幣として商品（金属）貨幣を代位することを可能にした。そして、政府証券を自行銀行券で買い取るイングランド銀行が、国家に資金調達した。さらに、私的に振り出された振替貨幣をイングランド銀行券に交換するシステムが定着したことで、ロンドンが国際金融センターだったことから、不換紙幣のスターリング貨幣（イングランド銀行券）が国際貿易で使用される世界通貨となった（Wray [1990] p. 52）。重金主義が自由貿易に取って代わられたのは、それが国家金融を提供する手段としてはもはや必要とされなくなったからである⁹⁾。

ロンドンに集権化された金融システムが進化したことで、金融的諸関係の統合度の高い経済が生まれ、金融上の変化が即座に世界に波及するようになった。イングランド銀行が何らかの行動をすれば、センターからはるかに離れた銀行にも影響をもたらすようになり、イングランド銀行の一挙手一投足が世界の金融界の注視を受けたことは、もはや常識に属する。しかし、19世紀的国際金融の統合が、英国の国家権力による強引な市場介入の結果生み出されたものであることは意外に論議されることが少なかった。

9) このようにして国家は、債務を発行するために私人の信用保証に頼らなければならなかったような無力な借り手から、その債務がもっとも選好され、その保証が私的な債務発行に信用保証を与えるような近代資本主義国家に徐々に変化した。この移行は、愛国主義の創造、共和政体の発展等々の非経済的な要素にも依存していた。国家の慢性的な資金調達問題を解決しようという試みが、結果的に近代銀行業をもたらしたのである。近代国家の興隆と近代的金融システムの興隆とは、不可分に関連しあっていた。国家が経済システムの近代化を強制したと見なすこともできる（Heilbroner [1985] p. 88）。

お わ り に

いずれの国においても、中央銀行は、国家が資金調達を行うために創立されたものである (Goodhart [1989] p. 88)。特別の独占的利益を創出することで、中央銀行券は不換貨幣とされ、国家に購買力を提供できた。同時に単一準備システム (a monoreserve system) が生みだされた。それとともに、金融システムがますますピラミッド化して行った。

信用貨幣と預金銀行業に依拠し、その中で国家の購買力が不換貨幣に存するような近代金融システムへのこうした移行は、近代の資本主義国家と経済システムの発展にとって本質的なものであった。

エンロンの事例、リップルウッドの事例に私たちは貨幣＝金融のもつ構造的権力を見なければならないが、それは、近代金融システムが生誕した時から貨幣経済に内在したものであったのである。

参 考 文 献

- 菊池雅志 [2000] 「日債銀〈破綻判定リスト〉の衝撃」『文藝春秋』2000年10月号。
- Bagehot, Walter [1927] *Lombard Street: A Description of the Money Market*, John Murray. (宇野弘蔵訳『ロンバード街』岩波文庫, 1941年)。
- Cameron, Rondo (ed.) [1967] *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*, Oxford University Press. (正田健一郎訳『産業革命と銀行業』日本評論社, 1973年)。
- Goodhart, Charles [1989] "Central Banking" in *The New Palgrave: Money*, eds. by Eatwell, John, Murray Milgate, and Peter Newman, W. W. Norton.
- Heilbroner, Robert [1985] *The Nature and Logic of Capitalism*, W. W. Norton and Company.
- Sayers, Richard S. [1957] *Lloyds Bank in the History of English Banking*, The Clarendon Press. (東海銀行調査部訳『ロイズ銀行——イギリス銀行業の発展』東洋経済新報社, 1963年)。
- White, Lawrence H. [1984] *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800-1845*, Cambridge University Press.

Wood, Elmer [1939] *English Theories of Central Banking Control 1819-1858*, Harvard University Press.

Wray, Randall L. [1990] *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Edward Elger.